

MARCO SAVERIO SPOLIDORO

LA PARZIALE LIBERALIZZAZIONE DELLA
DISCIPLINA DEL CAPITALE



giuffrè editore - 2016

Estratto dal volume:

**REGOLE DEL MERCATO
E MERCATO DELLE REGOLE**

IL DIRITTO SOCIETARIO E IL RUOLO DEL LEGISLATORE

a cura di

GIUSEPPE CARCANO - CHIARA MOSCA - MARCO VENTORUZZO

MARCO SAVERIO SPOLIDORO

LA PARZIALE LIBERALIZZAZIONE DELLA DISCIPLINA DEL CAPITALE

SOMMARIO: 1. Apogeo della dottrina del capitale nella Seconda Direttiva e sua progressiva perdita d'influenza. — 2. Tentativi di giustificazione delle differenze tra la disciplina del capitale tra società soggette alla Seconda Direttiva e quella delle altre imprese a responsabilità limitata. — 3. Declino del capitale minimo iniziale e natura politica delle norme che fissano minimi di capitale. — 4. Capitale minimo ed equilibrio finanziario dell'impresa. Crisi della disciplina della riduzione del capitale per perdite. — 5. Abolizione del capitale minimo e suoi presunti effetti positivi per la vita economica. — 6. Perdurante utilità dell'indicazione del capitale (quale che ne sia l'importo) nell'atto costitutivo. Coesistenza di diversi piani di tutela e opportunità di un "doppio vaglio" di legittimità. — 7. Regole sulle distribuzioni ai soci e "doppio vaglio". — 8. Società sottocapitalizzate e postergazione dei prestiti dei soci. — 9. Funzione informativa (o segnaletica) del capitale.

1. APOGEO DELLA DOTTRINA DEL CAPITALE NELLA SECONDA DIRETTIVA E SUA PROGRESSIVA PERDITA D'INFLUENZA

La dottrina del capitale sociale come istituto centrale dell'impresa societaria e del diritto delle società a garanzia limitata ha raggiunto lo Zenith, in Europa, con la Direttiva del Consiglio delle Comunità Europee n. 77/91/CE del 13 dicembre 1976, relativa alla costituzione delle società per azioni e alla salvaguardia e alle modificazioni del capitale sociale (c.d. Seconda Direttiva in materia di società), oggi rifiuta nella Direttiva 2012/30/UE del 25 ottobre 2012.

Scorrendo i considerando della direttiva nella versione vigente, si constata che i riferimenti espliciti alle società per azioni non sono numerosi: a titolo d'esempio, si può citare il secondo considerando, nel quale si legge che l'attività di tali società « è predominante nell'economia degli Stati membri e supera spesso i confini nazio-

nali ». Questo rilievo, come i pochi altri di simile natura che si riscontrano qua e là nella direttiva, è in grado di giustificare perché l'armonizzazione riguardi solo le società azionarie, ma non spiega il contenuto della direttiva. Negli altri considerando (specialmente nei primi cinque e poi nell'undicesimo e nel dodicesimo considerando), esso viene invece riferito alla protezione dei soci e dei creditori, specificamente sottolineando il profilo dell'informazione (quarto considerando). La protezione dei soci viene poi ulteriormente qualificata in termini di uguaglianza di trattamento (undicesimo considerando) e quella dei creditori in termini di garanzia (quinto e dodicesimo considerando).

Se questi sono gli interessi protetti ed i principi che illuminano le regole della direttiva, non meraviglia che il congegno che ne scaturisce si accrediti come idoneo a tutelare nello stesso modo quegli stessi interessi ovunque essi siano messi in discussione. In altre parole, la direttiva si pone a buon diritto come modello tendenzialmente universale di disciplina delle imprese a responsabilità limitata.

Protetta com'è dallo straordinario prestigio che le deriva dall'essere frutto di un'evoluzione storica secolare (WIEDEMANN, 588, descriveva la disciplina del capitale come « Kulturleistung ersten Ranges ») e di uno sforzo di armonizzazione di diverse tradizioni che si è giovato, fra l'altro, dei materiali di prim'ordine elaborati in un libro di Marcus Lutter, che è e resta una pietra miliare della comparazione nelle materie commercialistiche (LUTTER [1]), la Seconda Direttiva si erge dunque come una sorta di fortezza almeno apparentemente inespugnabile: una fortezza finora capace di resistere ai numerosi attacchi di cui è stata bersaglio e che, obiettivamente, hanno lasciato solo qualche modesta traccia del loro passaggio (per tutti OLIVIERI [3], 157, con particolare riferimento alla Comunicazione del Consiglio UE, *Modernising Company Law* e al KPMG, *Feasibility Study*; cfr. RICKFORD, 919, 971). Oggi radere al suolo una simile istituzione non sarebbe alla portata di chi nutrisse un simile proposito, ma soprattutto è un progetto che non è all'ordine del giorno (LUTTER [2], 3-6). Non si può nascondere, infatti, che l'impetuosa crescita territoriale dell'Unione Europea e la sua espansione rendono, almeno allo stato attuale delle istituzioni, quasi sicuramente irripetibile uno sforzo paragonabile a quello che fu fatto tra il 1964 e il 1976. Perciò, indipendentemente dalla bontà nel merito dell'impianto, l'abbattimento della Seconda Direttiva non

può avere luogo in un futuro prossimo e saranno tutt'al più possibili, come già in passato, soltanto alcuni aggiustamenti di singoli aspetti.

Paradossalmente, tuttavia, l'istituto collocato al centro della Seconda Direttiva — l'istituto del capitale nominale — è sempre più screditato (RICKFORD, 971; ENRIQUES; ENRIQUES-MACEY [1] e [2]; CAPRASSE-WYCKAERT, 75; ARMOUR; SACCHI, 264; ma vedi, in difesa del capitale, le argomentazioni di LUTTER [2]; KUHNER, 341, 363 ss.; DENOZZA [1] e [2]; cfr. anche la tesi "moderata" di BRULOOT, 769-786).

Secondo opinioni da sempre presenti nella dottrina, ma oggi agguerrite come non mai, la disciplina della formazione del capitale nella fase di costituzione e quella dell'aumento del capitale penalizzerebbero infatti l'iniziativa economica e il rafforzamento patrimoniale della società, senza arrecare alcun reale vantaggio ai soci ed agli altri interessati allo sviluppo virtuoso degli affari sociali (specie piccoli investitori, creditori c.d. involontari e *non adjusting creditors*); allo stesso modo, l'imposizione di un capitale minimo uguale per tutte le società di un determinato tipo legale, senza riguardo per l'oggetto, sarebbe economicamente assurda; mentre la regola *ricapitalizza o liquida* porterebbe alla intempestiva dispersione di valori imprenditoriali meritevoli di esser viceversa conservati; le norme riguardanti i vincoli alle distribuzioni ai soci non sono né sufficienti né indispensabili per tutelare l'equilibrio finanziario e i creditori della società; la riduzione del capitale per perdite non giova ai creditori; e si potrebbe continuare elencando ancora molte altre ragioni per le quali non sono pochi coloro che vorrebbero liberalizzare la disciplina o comunque sostituirla con qualcosa di profondamente diverso e di più flessibile (su tutto ciò, SACCHI [2], 255).

È così accaduto che, tra i critici delle regole che impongono un capitale minimo o altri vincoli relativi al capitale, all'immagine venata da una certa bonaria ironia, ch'ebbe successo qualche decina d'anni fa, secondo cui la tutela della formazione e della conservazione del capitale sociale sarebbe « *une institution vieillotte et dépassée* » (GUYON, 13740; DANA-DÉMARET, 1), si sostituiscono ormai espressioni più insofferenti e prive di ogni simpatia per il sistema del capitale come regolato dalla direttiva. Su questa via si è giunti al punto in cui le stesse regole della direttiva, che, per un certo periodo, furono unanimemente avvertite come simbolo di serietà, oggi sono apertamente disprezzate come un « ferro vecchio » (cfr. PORTALE [5], 828, che riprende un'espressione di MANNING & HANKS,

115). Ancor peggio, vi è chi le definisce addirittura « oppressione inutile » (CAPRASSE et WYCKAERT, 75) o frutto di una « mistificazione » (SACCHI [2], 274).

Simili valutazioni, per il modo categorico in cui sono formulate, hanno molto chiaramente un valore generale. Esse negano infatti che il costo sociale del capitale eguagli il beneficio che ne deriva, senza collegare questa valutazione negativa a circostanze e peculiarità di fatto che consentano di circoscriverne la portata a determinate categorie di società e di non applicarle ad altre.

Constatata la resistenza della direttiva, i legislatori nazionali, spinti anche dalla pressione della « concorrenza tra Stati membri » (D'ALESSANDRO, 1335), fanno a gara al ribasso nella disciplina del capitale nelle s.r.l. (PORTALE [3] e [4] e [5]). La mancanza di energia delle istituzioni europee si riflette poi, inevitabilmente, in un palese difetto di armonizzazione e nella ricerca di faticosi compromessi, alcuni dei quali sembrano progettati con la speranza di “sfondare” dove si immagini di trovare minore resistenza: si pensi al progetto di *Societas Privata Europaea* (“SPE”) e di *Societas Unius Personae* (“SUP”) (PORTALE [5], 823-825).

Lo sviluppo della legislazione è comunque ormai da tempo indirizzato verso la diversificazione della disciplina del capitale tra società per azioni soggette alla direttiva e altre imprese a responsabilità limitata. Non solo: nello sforzo di innovare e nella speranza di dare nuovo slancio alle iniziative economiche, i legislatori hanno introdotto o progettano di introdurre diversi sub-tipi di impresa per azioni e di società a responsabilità limitata (PORTALE [5], 827). Di fronte a tanta varietà, molti sostengono che non sia più lecito (se mai lo sia stato) trattare in modo unitario il tema del capitale nei diversi modelli d'impresa a responsabilità limitata (OLIVIERI [3], 152; nello stesso senso, con qualche riserva, PORTALE [5], 829).

Ciò malgrado restano ancora aperte le questioni di fondo: se infatti la direttiva proteggesse efficacemente interessi degni di tutela in ogni impresa a responsabilità limitata, come essa afferma nelle sue premesse, sarebbe verosimilmente necessario estendere gran parte delle sue regole a tutte le società ed imprese a responsabilità limitata. All'opposto, se si nega che il capitale svolga una funzione utile per le imprese a responsabilità limitata e se anzi si afferma che i vincoli dettati dalla legge opprimono l'economia e lo spirito imprenditoriale, il principio di non contraddizione vorrebbe che non si limitasse il discorso alle società a responsabilità limitata o alle

imprese unipersonali: bisognerebbe piuttosto estenderlo anche alle società per azioni (soprattutto alle società per azioni “chiuse”, alle quali si applica comunque la Seconda Direttiva, malgrado la loro indubbia vicinanza socio-economica alle società a responsabilità limitata).

Insomma, la contrapposizione nel concepire le regole sul capitale non potrebbe essere più netta: da un lato abbiamo l'impostazione della Seconda Direttiva, che perfino nel lessico utilizza le categorie proprie del diritto (per esempio, citando i considerando: « tutelare gli interessi dei soci e dei terzi », « salvaguardare il capitale », « assicurare l'equivalenza minima della protezione dei soci e dei terzi », « salvaguardare il capitale che costituisce una garanzia per i creditori, vietando in particolare indebite distribuzioni di utili ai soci e limitando la possibilità di una società di acquistare azioni proprie »); dal lato opposto, abbiamo la legislazione (specie nazionale) più recente, che parla la lingua della politica e dell'economia (D'ALESSANDRO, 1338; PORTALE [5], 828; cfr. anche BRULOOT), con riferimento talvolta alla necessità di non risultare perdenti nella concorrenza tra ordinamenti, talaltra al desiderio di incentivare la creazione di nuove imprese soprattutto in settori innovativi o da parte di giovani imprenditori.

2. TENTATIVI DI GIUSTIFICAZIONE DELLE DIFFERENZE TRA LA DISCIPLINA DEL CAPITALE TRA SOCIETÀ SOGGETTE ALLA SECONDA DIRETTIVA E QUELLA DELLE ALTRE IMPRESE A RESPONSABILITÀ LIMITATA

Il dato incontrovertito è che la Seconda Direttiva appare in grado di resistere per molti anni a venire, mentre va decisamente riducendosi la sua sfera di influenza come modello di disciplina delle imprese a responsabilità limitata (D'ALESSANDRO, 1338; PORTALE [5], 828; OLIVIERI [3], 152).

Questa ovvia constatazione ha sollecitato alcuni tentativi di giustificazione, i più stimolanti dei quali muovono da una netta *contrapposizione tra tipi* di società.

A tale proposito, vi è stato chi ha ritenuto che l'abbandono del “sistema del capitale” sia giustificato — nelle s.r.l. — dalla “responsabilizzazione” degli amministratori e dalla disciplina dei finanziamenti dei soci che, « seppure tra mille incongruenze », sarebbe garantita dalla disciplina del tipo (GINEVRA [3], 176-179; vedi anche

GINEVRA [1]; MIOLA [1]). Per questo motivo nelle s.r.l. (ma non invece nelle s.p.a., neppure in quelle chiuse) la funzione produttivistica del capitale potrebbe realizzarsi senza imporre all'imprenditore « un'immobilizzazione finanziaria che sovente si rivela perfino di pregiudizio » e consentendo di « fare a meno di *una programmazione stabile delle esigenze finanziarie della società*, affidando l'ottica della continuità d'impresa al dialogo fra operatori del mercato e del credito » (GINEVRA [3], 176).

Sempre nella prospettiva di una giustificazione *ex post* delle differenze tra imprese soggette e non soggette alla direttiva, un'altra sofisticata dottrina (che assegna alla disciplina del capitale nella Seconda Direttiva una funzione segnaletica compensativa di asimmetrie informative proprie di imprese orientate ad operare nel mercato mobiliare), osserva che la disciplina della direttiva si tradurrebbe in costi eccessivi per le imprese che tipicamente sono estranee alle dinamiche di funzionamento di quel mercato (MAUGERI [3], 54-60).

Non è possibile prendere posizione in breve spazio su tesi tanto meditate. Si può solo dire che, almeno nella giurisprudenza italiana, le differenze tra la disciplina *tipica* delle società per azioni e quella *tipica* delle società a responsabilità limitata in tema di responsabilità degli organi sociali e dei soci o di finanziamenti sostitutivi del capitale (v. anche *infra*) si sono via via talmente attenuate da rendere poco attendibile l'ipotesi che il mantenimento delle regole della Seconda Direttiva per le società azionarie si giustifichi a causa dello scarso grado di responsabilizzazione dei soci e dei gestori dell'impresa in tali società.

Allo stesso modo, non è stato fino ad ora empiricamente provato che la Seconda Direttiva, *nel suo complesso*, detti norme particolarmente adatte per le grandi imprese azionarie aperte agli investitori operanti sui mercati dei capitali e che tali disposizioni siano invece inadeguate o troppo onerose per le altre società. Anzi, potrebbe addirittura essere ragionevole sostenere che l'adozione di un elevato livello di tutela dei soci e dei creditori tramite il complesso sistema delle norme sul capitale sia opportuno e necessario soprattutto per le imprese a responsabilità limitata che restano fuori della portata della direttiva, i cui creditori e soci esterni al controllo non sono protetti dall'esistenza di presidi pubblici come quelli stabiliti a tutela dei mercati finanziari e comunque esistenti per le società aperte (AMATUCCI, 1479-1482).

3. DECLINO DEL CAPITALE MINIMO INIZIALE E NATURA POLITICA DELLE NORME CHE FISSANO MINIMI DI CAPITALE

Il grande malato della disciplina del capitale è senza dubbio il principio del capitale minimo iniziale, in virtù del quale non è possibile costituire una società per azioni senza dotarla di un capitale iniziale superiore a un certo importo in denaro (per una valutazione d'insieme dei pregi e difetti della fissazione di un minimo legale di capitale sociale, EIDENMÜLLER-GRUNEWALD-NOACK, 17, 30). Nei riguardi di questo principio si assiste ormai a un ripudio quasi generalizzato: un ripudio che coinvolge tutti gli ordinamenti europei e fa sì che, ovunque ciò sia possibile (cioè, in pratica, ovunque non sussista il vincolo della Seconda Direttiva), i minimi di capitale iniziale vengano aboliti o ridotti a mero simulacro (PORTALE [3], [4] e [5]).

Occorre del resto riconoscere che il principio del capitale minimo iniziale non è mai stato al centro della disciplina delle società per azioni, poiché questo ruolo spetta semmai alla c.d. *Vermögensbindung*, cioè alle disposizioni sul vincolo patrimoniale che la tutela del capitale *indicato nell'atto costitutivo* impone alle società per azioni (GROSS-LANGENHOFF).

Dato ormai per scontato che fissare un minimo di capitale iniziale uguale per tutte le società azionarie in funzione della loro appartenenza al tipo delle società azionarie sia necessariamente un'operazione arbitraria, il significato genuino della regola si coglie più sul piano politico che sul piano dell'economia. Per questo aspetto, è bene ricordare che, dal punto di vista storico, in Europa erano pochi gli Stati che, prima della direttiva, prevedessero il capitale minimo per la costituzione delle società di capitali (tra i membri originari della CEE, solo Germania, dal 1923, e Italia, dal 1942) (LUTTER [1], 57). In nessuno di questi Stati l'indicazione legislativa del capitale minimo per costituire una società per azioni ha mai genuinamente svolto la funzione di porre un limite di serietà per l'accesso all'esercizio dell'impresa in condizioni di limitazione della responsabilità, come invece talvolta si è affermato. Infatti, l'immagine del "biglietto di ingresso" — che si dovrebbe pagare per accedere alla responsabilità limitata — è fuorviante nella prospettiva storica, dato che, fissando nel 1923 il minimo di capitale indispensabile per costituire le società azionarie (e poi innalzandolo nel 1937), lo scopo del legislatore tedesco non era tanto quello di

disincentivare la formazione di imprese sottocapitalizzate, quanto quello di trasmettere al pubblico, impaurito e sconvolto dalla crisi postbellica, una chiara indicazione del proprio impegno “etico” contro operazioni che il pubblico stesso percepiva come speculative e fraudolente (SCHÄFER-JAHNTZ, 258). Simili considerazioni valgono, con gli opportuni adattamenti, anche per il legislatore del 1942, come risulta dalla *Relazione al libro del lavoro del codice civile italiano* del 1942, (nn. 942 e 1006).

Insomma, rispettare un certo minimo di capitale non esprime nulla di specifico sulla serietà delle singole imprese che si affacciano sul mercato, ma semmai è una “prova” della serietà dell’atteggiamento del legislatore rispetto al problema della patrimonializzazione iniziale delle società di capitali.

4. CAPITALE MINIMO ED EQUILIBRIO FINANZIARIO DELL’IMPRESA. CRISI DELLA DISCIPLINA DELLA RIDUZIONE DEL CAPITALE PER PERDITE

La scelta legislativa di stabilire un minimo legale per il capitale di fondazione delle società per azioni è stata talvolta difesa sostenendo che sarebbe necessario creare tra attività e passività un cuscinetto patrimoniale (*buffer*) a favore dei creditori sociali. Fissando lo “spessore minimo” di tale cuscinetto per tutta la durata della società si ridurrebbe infatti il pericolo che sui creditori si scarichino i rischi di impresa che amministratori e azionisti sarebbero incentivati ad assumere irresponsabilmente specialmente nei momenti di crisi (sulla “*buffer function*”, tra i molti, v. MIOLA [1] e [2]; BACCETTI, 473; OLIVIERI, [1], 257; ID. [2], 158; FERRAN, 94). L’emersione di perdite tali da erodere il capitale avrebbe d’altronde un effetto di allarme, sia nei confronti dei creditori sia nei confronti dei soci, e indurrebbe gli uni e gli altri ad assumere le misure opportune per tutelare i propri interessi.

In questa diversa prospettiva, sarebbe importante che, nel tempo, le attività patrimoniali dell’impresa, valutate secondo i principi contabili applicabili, eccedessero costantemente le passività di un importo minimo determinato, espresso in denaro. Perciò, il rapporto tra la regola che impone un capitale minimo iniziale e quella che vieta agli amministrazioni di proseguire la gestione senza interventi correttivi dopo la riduzione della copertura del capitale al di sotto di un certo livello (ed a maggior ragione al di sotto del

minimo legale) andrebbe rovesciato: non è la prima regola a giustificare la seconda — come è sottinteso quando, ad esempio, si sostiene che « la società non può sopravvivere se il capitale iniziale minimo non è stato conservato » — ma, all'inverso, è la seconda regola che giustifica la prima, poiché il legislatore vorrebbe che la società non operasse in alcun momento senza copertura del capitale minimo e per questo impedirebbe anche la costituzione di società che non siano capitalizzate inizialmente almeno al livello richiesto ai fini del loro funzionamento.

Il fatto che, secondo il bilancio, l'attivo superi il passivo di un determinato importo minimo non dà infatti alcuna garanzia che i creditori saranno effettivamente pagati (FERRI *jr* [2], 753 ss.; STRAMPELLI [2], 611-615). D'altra parte, *durante societate* la copertura del capitale si valuta in base al bilancio di esercizio: e qui occorre obiettare che, in molti Stati, tra cui l'Italia, il bilancio d'esercizio oggi non è necessariamente redatto con criteri idonei ad attestare la copertura effettiva del capitale (la questione è abbastanza sintomatica, posto che il fenomeno al quale accenno è particolarmente sensibile per le società che redigono il bilancio di esercizio secondo i principi internazionali IAS-IFRS, che largamente coincidono con quelle alle quali sarebbe principalmente rivolta la Seconda Direttiva) (COLOMBO, 83; SACCHI [1], 1125; ID. [2], 267; SPOLIDORO, [3]; estesamente STRAMPELLI [1]; per i profili fiscali, GALLO, 38). Per di più il bilancio di esercizio è redatto in ogni caso secondo il presupposto della continuità aziendale, mentre nella prospettiva dell'effettività della garanzia dei creditori attuali interesserebbe semmai la recuperabilità del valore degli attivi in sede di liquidazione. La realtà è dunque che le norme che impongono di intervenire quando risulti perduto il capitale minimo non si preoccupano affatto di assicurare in concreto che i creditori siano soddisfatti se la società sarà liquidata.

Quanto all'effetto segnaletico della riduzione del capitale per perdite, è nota la tesi secondo cui la pubblicazione nel registro delle imprese della notizia della riduzione del capitale sociale contribuirebbe efficacemente alla prevenzione della futura insolvenza della società, tramite il proverbiale segnale d'allarme: un segnale che sarebbe capace di indurre investitori, creditori e soci a adottare le opportune misure di autotutela (STANGHELLINI, 762 ss.; OLIVIERI [2], 155).

Anche su questa tesi è tuttavia lecito rimanere perplessi. Anzitutto si deve tener presente che, in caso di perdite “gravi”, l’art. 19 della direttiva non richiede interventi sul capitale e si limita ad esigere la convocazione dell’assemblea, alla quale deve essere posta l’alternativa tra lo scioglimento della società e l’adozione di “altri provvedimenti” necessari per superare la crisi. Come è stato giustamente osservato, la norma agisce principalmente sul piano organizzativo interno della società, in particolare (anche se non esclusivamente) su quello dei rapporti fra “gestori” e “investitori”, permettendo uno scambio di “informazioni” tra queste due categorie di soggetti (MAUGERI [3], 39).

Andando invece al di là della norma europea, il diritto italiano non solo stabilisce che le perdite sono “gravi” soltanto quando erodono il capitale (mentre è evidente che la gravità delle perdite dipende soprattutto dalla loro entità e dalle cause della loro formazione nel corso dell’esercizio) ma prevede anche che si possa giungere alla riduzione forzata del capitale o allo scioglimento di diritto della società (salva l’eventuale ricostituzione del capitale almeno al livello del minimo legale).

Questa drastica soluzione presenta numerosi inconvenienti, che appaiono ancor più gravi se si considera che gli interventi sul capitale, di per sé, non sono né sufficienti né idonei a conseguire l’obiettivo del risanamento dell’impresa (STRAMPELLI [2], 613; CALANDRA BUONAURO, 7). Quanto al rischio di comportamenti opportunistici dei gestori, dei creditori e dei soci in caso di crisi, è velleitario pensare di contenerlo facendo ricorso a misure organizzative, come la riduzione e la ricostituzione del capitale. Piuttosto tale rischio dovrebbe essere contrastato affidandosi principalmente a una più incisiva definizione dei comportamenti dovuti da parte dei diversi soggetti in conflitto di interessi e delle relative responsabilità (STRAMPELLI [2]; CAMPOBASSO [2], 36; BRIZZI). Insomma, una volta dato il segnale d’allarme, il ruolo delle perdite ed a maggior ragione quello del capitale dovrebbero passare in secondo piano (STRAMPELLI [2], 646).

Per quanto sia auspicabile un più ampio ripensamento del sistema e un suo miglior coordinamento con la meno esigente disciplina della Seconda Direttiva, il legislatore italiano è intervenuto per ora solo con misure limitate: così, da un lato, l’art. 182-*sexies* l. fall. sospende l’applicazione delle disposizioni sulla riduzione del capitale nel caso in cui gli amministratori presentino

domanda di accesso a una procedura concorsuale di concordato o di ristrutturazione; dall'altro lato, per le start up innovative (e ora per le PMI innovative), le norme speciali da poco introdotte permettono di ritardare l'adozione dei provvedimenti previsti in caso di perdite per un certo periodo di tempo che, per le PMI innovative, potrebbe anche essere indefinito.

In queste norme è stata vista un'ulteriore dimostrazione della crisi del capitale (STRAMPELLI [2], 646; SACCHI [2], 273), ma tale giudizio è forse troppo perentorio (OLIVIERI [2], 164). In particolare, l'art. 182-*sexies* l. fall. non fa altro che coordinare i doveri organizzativi che spettano agli amministratori nell'ambito della disciplina del capitale con il dovere di gestire diligentemente l'impresa anche nella fase della sua crisi (CALANDRA BUONAURA, 8-9; CAMPOBASSO [2], 35; JORIO, 151; MAZZONI, 840; MAZZONI, 829 ss.; PACILEO, 100 ss.; MUNARI, 131, 182 ss.). Il significato essenziale della disposizione è che, anche se vi siano perdite del capitale superiori al terzo e tali da ridurlo al di sotto del minimo legale, gli organi sociali non possono limitarsi a rimettere ogni decisione all'assemblea, ma conservano la responsabilità di adottare la soluzione più idonea ad impedire che soci e creditori adottino comportamenti opportunistici a scapito di categorie di interessati non in grado di autotutelarsi. Perciò (anche nei casi regolati dagli artt. 2446 e 2447 c.c.) gli organi sociali hanno sempre il potere e il dovere di scegliere, sotto la propria responsabilità, se attivarsi o no per accedere a una delle procedure concorsuali di cui esistano i presupposti concreti (MAZZONI, 829 ss.). Nel caso in cui si opti per l'accesso a una procedura di composizione della crisi, la legge fissa un ordine di precedenza a favore della procedura di risanamento, stabilendo la sospensione (ma non la definitiva eliminazione) del dovere di intervenire sul capitale (PACILEO, 105 ss.). In questo senso, la norma è conforme all'impostazione del "doppio vaglio", di cui si dirà più ampiamente tra poco, secondo cui gli organi sociali sono tenuti ad adempiere correttamente i loro obblighi di gestione indipendentemente dal rispetto delle norme organizzative che fanno parte della disciplina del capitale sociale.

Per quanto invece riguarda la possibilità di rinviare la riduzione obbligatoria del capitale per perdite per le start up o le PMI innovative, si tratta di una vera e propria eccezione alla regola generale, peraltro giustificata dal particolare contesto di società che, anche a causa del divieto di capitalizzare i costi di ricerca e sviluppo da esse sostenuti prima di poter iniziare a conseguire ricavi signifi-

cativi, si trovano necessariamente in perdita per alcuni esercizi. Anche per queste società, tuttavia, vale la considerazione per cui la legittimità del rinvio delle misure di riduzione del capitale (o di ricostituzione del medesimo) non esime gli organi sociali dall'obbligo di gestire la società in modo responsabile e di non determinarne o aggravarne la crisi.

5. ABOLIZIONE DEL CAPITALE MINIMO E SUOI PRESUNTI EFFETTI POSITIVI PER LA VITA ECONOMICA

Se a questo punto è inevitabile riconoscere che la previsione del capitale sociale minimo non è in alcun modo idonea a tutelare i creditori sociali, non si è tuttavia ancora dimostrato che favorire la costituzione di società del tutto prive di mezzi propri gioverebbe all'economia in generale.

Si prenda il caso delle nuove s.r.l. costituite con capitale sociale di un euro: ammesso che la finalità dell'abolizione del requisito del capitale minimo sia quella più spesso dichiarata, vale a dire stimolare la creazione di nuove imprese da parte di giovani volenterosi, è facile obiettare che non è certo abolendo il minimo di capitale o riducendolo a dimensioni ridicole che si otterrà lo scopo voluto. L'abolizione del minimo di capitale aumenta infatti il numero delle società che potranno essere iscritte nel registro delle imprese, ma di per sé non aumenta per nulla il numero delle imprese che possono funzionare, e tanto meno quello delle imprese di buona qualità, che possono competere efficacemente sul mercato (cfr. EIDENMÜLLER-GRUNEWALD-NOACK, 30).

In Italia si è anzi sospettato che l'introduzione delle società a responsabilità semplificate, o comunque la riduzione a un euro del capitale minimo per la formazione di una s.r.l., sia stata parte di un piano machiavellico del governo per migliorare le statistiche del nostro Paese riguardo alla nascita di nuove imprese (anche per riferimenti, cfr. SPOLIDORO [4]). Ma una nuova società iscritta nel registro delle imprese non è ancora un'impresa, almeno dal punto di vista economico, e potrebbe evolvere in modo negativo. Se queste società diventassero operative, il loro funzionamento richiederebbe quasi sempre che ad esse fossero fornite risorse di capitale aggiuntive. Si pone allora un'alternativa molto chiara: o si aumenta il capitale sociale (e il preteso beneficio derivante dalla costituzione

con un conferimento di un solo euro si perde), oppure i finanziamenti dovranno pervenire in altre forme, alcune delle quali saranno trasparenti e lecite, altre meno trasparenti e alcune addirittura illecite. Non a caso la dottrina italiana, prendendo spunto dalla stampa quotidiana, ha osservato che le società a responsabilità limitata “da tre soldi” (come altrove le ho definite) potrebbero rivelarsi più utili alla criminalità e al riciclaggio del denaro di dubbia provenienza che a giovani di belle speranze e di pochi quattrini (anche per riferimenti, cfr. SPOLIDORO [4]). Non molto diverse sono, in Germania, le critiche di chi teme che la UG (*mit beschränkter Haftung*) possa stimolare i truffatori e i riciclatori più che gli onestuoomini (per i necessari riferimenti, cfr. PORTALE [3] e [4]).

L’abolizione del capitale iniziale minimo, insomma, non stimola necessariamente l’economia reale e potrebbe perfino accrescere il rischio che vengano costituite imprese a responsabilità limitata pericolose per la società nel suo complesso e per i singoli. A una tale politica dovrebbero dunque accompagnarsi adeguate contromisure. Queste ultime renderebbero però meno attraente o più oneroso del previsto l’addio al vecchio sistema, riducendone in misura sensibile i risultati concreti.

Anche sul piano della concorrenza tra ordinamenti, dopo che quasi dovunque è diventato possibile costituire imprese a responsabilità limitata con capitale irrisorio, la presenza o meno di regole severe sul capitale gioca ormai un ruolo relativamente marginale: insomma è probabile che la costituzione di nuove imprese — ed a maggior ragione se si parla di imprese operative nello Stato di costituzione — non sia stimolata in modo sensibile dalla liberalizzazione della disciplina del capitale iniziale, ma dal buon livello dei servizi pubblici, dall’esistenza di normative fiscali favorevoli, dalla facilità di ottenere credito a condizioni accettabili e stabili, dalla politica economica generale.

In questo senso, pur con i suoi difetti tecnici, la disciplina delle start up e delle PMI innovative rappresenta quanto meno un tentativo razionale di attuare sistematicamente una politica economica di favore per le imprese ad alto potenziale (in tema cfr. CIAN [1], 418 ss.; Id. [2], 969 ss.; COSSU, 1705 ss.). In questo caso infatti, le deroghe alla tutela del capitale si collocano nel quadro più vasto di una generale politica di sostegno che, nelle intenzioni, dovrebbe favorire il successo delle imprese innovative. La riuscita di questo progetto legislativo è però quanto mai dubbia. Non si può infatti

escludere che, malgrado le numerose agevolazioni, molte di queste start up finiscano per fallire e che, anche dal punto di vista del diritto delle società, le deroghe al diritto comune di fatto aumentino lo spazio per comportamenti opportunistici a danno dei più deboli tra i soci, gli investitori e i creditori. Un giudizio definitivo su queste norme dovrà comunque attendere la raccolta di dati empirici sugli effetti concreti della legislazione.

6. PER DURANTE UTILITÀ DELL'INDICAZIONE DEL CAPITALE (QUALE CHE NE SIA L'IMPORTO) NELL'ATTO COSTITUTIVO. COESISTENZA DI DIVERSI PIANI DI TUTELA E OPPORTUNITÀ DI UN "DOPPIO VAGLIO" DI LEGITTIMITÀ

Riassumendo le riflessioni sul capitale minimo, si può a questo punto concludere che esso non nuoce e non giova dal punto di vista economico. La funzione essenziale della disposizione, almeno nella fase della costituzione della società, consiste nel porre una condizione necessaria (puramente formale e facilmente verificabile) del procedimento di costituzione della società per azioni (in questo senso si può dire che si tratti di una "condizione di fruibilità del tipo": MAUGERI [4]), senza che con questo si garantisca alcuna protezione *diretta* degli interessi economici di creditori o di soci o di terzi. D'altra parte, proprio per l'esigenza di una facile verificabilità dell'adempimento delle condizioni della costituzione della società, nel relativo procedimento il controllo della congruità dell'importo del capitale non può avere alcuno spazio funzionale.

Per quanto riguarda quest'ultimo aspetto, non vi è alcuna ragione per correggere un preteso difetto della legge. Anche comparando costi e benefici, dal punto di vista del procedimento di costituzione non è opportuno valutare *di volta in volta* la congruità del capitale come condizione dell'iscrizione (come in realtà avveniva agli albori dell'impresa a responsabilità limitata, quando la concessione governativa di costituzione era un atto *ad hoc*, cfr. PORTALE [2]; EIDENMÜLLER-GRUNEWALD-NOACK, 30): questa soluzione ritarderebbe la costituzione, la renderebbe più onerosa e non garantirebbe comunque che il capitale, inizialmente congruo, resti tale anche successivamente.

Non pare meritevole di esser seguita neanche la soluzione, prevista nel diritto belga e ritenuta tuttora opportuna dai proponenti delle riforme del diritto delle società in quell'ordinamento (CAPRASSE-

WYCKAERT, 77), che richiede di pubblicare tra i documenti costitutivi della società un piano finanziario che giustifichi il livello del capitale sociale. In effetti, se comparata con il sistema del capitale minimo, questa soluzione di compromesso sembra aggiungere costi (e rischi) per chi costituisce nuove imprese, senza sventare del tutto il pericolo (al quale si dovrà dunque far fronte con sanzioni *ex post*) di una sottocapitalizzazione materiale o nominale. Si capisce dunque che tale soluzione non possa aver avuto successo.

Nonostante la scarsa utilità del capitale minimo, l'indicazione del capitale nell'atto costitutivo della società rimane invece uno dei cardini del sistema e svolge un ruolo pratico concretamente apprezzabile.

Quale che sia l'entità del capitale minimo legale, il procedimento di costituzione richiede infatti, tra le condizioni della costituzione, tanto *l'indicazione nell'atto costitutivo del capitale sottoscritto dai soci*, quanto l'accertamento che *la copertura del capitale indicato nell'atto costitutivo sia effettivamente avvenuta tramite le sottoscrizioni*. Imponendo ai fondatori della società di rendere pubblicamente noto l'importo *effettivo* del loro investimento, il legislatore ha agito saggiamente secondo leggi della razionalità economica, poiché è evidente che, almeno nella gran parte dei casi, chi promuove un'impresa nella quale non rischia assolutamente nulla o quasi nulla segnala all'esterno di non credere in ciò che fa e non può dunque facilmente trovare investitori o credito "virtuoso" (per gli spunti offerti dalla teoria economica, sia sufficiente il rinvio a MAUGERI [3]).

La pubblicità del capitale fornisce inoltre il punto di riferimento della disciplina del vincolo patrimoniale: disciplina che, come si è detto, costituisce il nucleo principale del sistema del capitale secondo l'impostazione della Seconda Direttiva. Il vincolo patrimoniale, a sua volta, semplifica il funzionamento del sistema perché rende meno probabile sia che sorgano contestazioni *ex post* riguardo alle distribuzioni effettuate dalla società sia che alcuni creditori sentano la necessità di procurarsi tramite contrattazione specifiche protezioni analoghe o alternative a quelle offerte dalla legge tramite le limitazioni alle distribuzioni.

Seguendo quest'ordine di idee, la stessa funzione del capitale diventa essenzialmente informativa e segnaletica (v. *infra*). La tutela *diretta* degli interessi della società, dei soci, dei creditori e dei terzi deve perciò essere cercata in altre norme, soprattutto in quelle che

sanciscono la responsabilità degli organi sociali in caso di scorretta gestione ed in quelle, sulle quali si tornerà, che sanzionano i prestiti anomali dei soci (PORTALE [4], 63).

La tesi, di per sé ragionevole, secondo cui la costituzione e (direi soprattutto) la gestione di una società manifestamente sottocapitalizzata potrebbe essere fonte di responsabilità per atto illecito dei soci e degli amministratori (PORTALE [4], 58) non si riferisce alla disciplina del capitale in quanto elemento dell'atto costitutivo e oggetto di informazione, ma alla valutazione del comportamento dei soci e degli organi sociali: così si spiega perché una responsabilità per manifesta sottocapitalizzazione possa essere configurata anche in capo a chi costituisca o amministri una società a responsabilità limitata costituita con un solo euro di capitale sociale, se iniziare l'attività in tali condizioni si rivela manifestamente, anche *ex post*, il frutto di un azzardo irresponsabile.

Le regole sul capitale non mirano infatti a evitare comportamenti scorretti, ma a fornire un'informazione seria e corretta sul rischio assunto stabilmente dai soci e sul loro investimento iniziale; alla tutela contro gli abusi e alla riparazione dei danni provvede un altro sistema di norme.

Deve essere a questo punto superata l'obiezione secondo cui gli strumenti *preventivi* di controllo sulla costituzione dell'impresa diventano superflui, quando esistano *efficienti rimedi successivi*, che comunque sono necessari per garantire il corretto funzionamento del sistema. Questa obiezione non esclude infatti l'opportunità di un "doppio vaglio", se la superiore efficienza delle sanzioni *ex post* non è empiricamente dimostrata anche nella prospettiva del singolo socio (che non sempre è legittimato ad agire per far valere la responsabilità degli organi sociali e quasi mai può agire in modo efficiente quand'anche sia legittimato) e se comunque l'esistenza di un filtro che opera sul piano dei procedimenti organizzativi permette di evitare almeno alcuni dei costi dell'applicazione delle sanzioni successive.

Proprio perché operano su piani diversi, le regole di organizzazione e quelle che sanzionano le condotte scorrette possono del resto convivere le une accanto alle altre. Per esempio, l'aver scrupolosamente rispettato la norma che impone di indicare il capitale nell'atto costitutivo (e di indicarlo in un determinato importo minimo) *come condizione formale della costituzione della società* non influisce in alcun modo sulla definizione della fattispecie alla quale

si collegano le sanzioni della sottocapitalizzazione. Infatti l'applicazione di tali sanzioni comprende sempre e soltanto una valutazione della ragionevolezza del comportamento dei gestori dell'impresa o dei soci, *nelle circostanze del caso*, e della adeguatezza *in quelle specifiche circostanze* dei mezzi propri (non del capitale sociale). D'altro lato, una pretesa correttezza nella gestione dell'impresa non giustificerebbe mai il mancato rispetto delle norme relative alla formazione del capitale, se non altro perché l'osservanza di tali regole fa parte dei doveri che gli organi sociali hanno sotto la propria responsabilità.

7. REGOLE SULLE DISTRIBUZIONI AI SOCI E “DOPPIO VAGLIO”

Si è già notato che il cuore della direttiva è costituito dalle norme sul c.d. vincolo patrimoniale. Sul piano della legittimità dei procedimenti organizzativi societari, esse subordinano le distribuzioni ai soci (intese in senso ampio) alla tutela del capitale, in tal modo contemperando l'interesse dei creditori con quello dei soci. In questa specifica funzione, le norme della Seconda Direttiva conservano sicuramente una sufficiente ragion pratica nella misura in cui permettono ai creditori e ai soci, sulla base di informazioni facilmente disponibili, di verificare in che misura i soci possono diventare a loro volta creditori della società in base a una deliberazione assunta dal competente organo sociale.

Secondo l'impostazione del “doppio vaglio”, queste regole debbono però essere applicate “insieme” ad altre norme a tutela dei creditori e degli altri interessati, fondate su diversi presupposti, nella prospettiva di evitare che operazioni formalisticamente legittime si dimostrino dannose *nelle particolari circostanze del caso*. Non si dimenticherà, al riguardo, che la direttiva non esclude affatto che alle sue regole si affianchino standard di comportamento idonei a incrementare il livello di tutela offerto dalle sue disposizioni. E non è un caso che nello stesso senso si muova anche la direttiva sulle società unipersonali (OLIVIERI [2], 153).

È quanto sostiene una dottrina sempre più agguerrita, allorché afferma che non vi è alcuna incompatibilità logica tra le regole riferite alle distribuzioni ai soci intese in senso ampio — contenute nella Seconda Direttiva e tutt'ora estese in Italia e altrove anche alle società a responsabilità limitata — e l'utilizzazione di altre norme

fondate sui *ratios* patrimoniali e soprattutto sul *solvency test*, almeno se queste ultime non servono a valutare la validità delle deliberazioni in materia di distribuzione, ma come criterio di valutazione della responsabilità degli organi della società e di chi sia in grado di determinarne le decisioni (SPOLIDORO [2]; STRAMPELLI [1], 162 ss.; ABRIANI [2], 338; ora ampiamente, e con utili riferimenti e argomentazioni, soprattutto BRIOLINI [2], 64; vedi pure MAUGERI [3], 41 ss., anche con riferimento alle distribuzioni occulte di utili tramite operazioni formalmente “di scambio”).

In realtà non è e non è mai stato plausibile che gli amministratori siano obbligati a dare esecuzione a deliberazioni pur formalmente legittime dell'assemblea o dei soci, e perfino dell'unico socio o azionista, se dall'esecuzione della deliberazione la società possa subire un danno patrimoniale o addirittura se l'attuazione della deliberazione possa determinare l'insolvenza, aggravarla o danneggiare terzi che facciano affidamento su una gestione corretta dell'impresa.

La sostituzione integrale delle regole sulle distribuzioni sarebbe indubbiamente possibile, almeno in astratto, ma non è né necessaria né opportuna. Essa è possibile, e fuori dell'ambito di applicazione della direttiva vi sono già i segni di questo sviluppo: si pensi al progetto della direttiva sulle società *unius personae* (“SUP”), alla Flex-BV e alle altre forme di società ad esse assimilabili di cui la dottrina comparatistica dà conto in opere anche assai recenti. Non è però necessaria, perché il legislatore può razionalmente preferire utilizzare, come dicevo, due vagli, come prevedeva il progetto di regolamento sulla *societas privata europaea* (“SPE”): uno più rozzo (il vincolo capitalistico-patrimoniale) e l'altro più raffinato (il controllo *ex post* del comportamento dei “decisori” — uso questa parola per non legarmi a una funzione specifica e formalizzata come quella di “amministrazione”).

Con questo non è ancora spiegato perché sia opportuno conservare le disposizioni sul vincolo patrimoniale anche dove la direttiva non trovi applicazione. A questo fine soccorre una considerazione pratica, fondata sulla considerazione che il vincolo patrimoniale fa pesare sui soci un onere che, sotto forma di incremento del rischio, graverebbe altrimenti su tutti i creditori sociali, compresi coloro che non hanno alcuna possibilità di autotutelarsi.

Non si deve infatti pensare che l'integrale sostituzione del modello tradizionale in favore di un modello di tipo “americano”

annulli oneri e rischi. Sostituire il *balance sheet test* e il sistema della *Vermögensbindung* con un *insolvency test* o con altri controlli flessibili sposta inevitabilmente il peso che prima era dal lato della prevenzione al lato della sanzione successiva, il cui archetipo è l'azione di responsabilità ed il risarcimento del danno. Se questo è vero, possono permettersi una scelta di questo tipo solo ordinamenti in cui prima di tutto imperino consuetudini di comportamento professionale e di autodisciplina in grado di ridurre il numero delle controversie e che in secondo luogo siano dotati di sistemi giudiziari molto efficienti (comprendendo nella nozione di "sistema giudiziario" tutti gli aspetti pertinenti all'efficiente applicazione della giustizia civile, a cominciare dalle regole sulla raccolta delle prove, sull'azione di classe, sulla gestione dei processi, sugli ordinamenti notarile, giudiziario e forense). L'esperienza degli Stati Uniti d'America dimostra peraltro che anche nello Stato all'avanguardia su tutti questi temi non sono mancate le crisi e gli esempi che dimostrano la difficoltà di realizzare *in pratica* ciò che *teoricamente* potrebbe apparire utile e razionale (GINEVRA [3], 174-175).

8. SOCIETÀ SOTTOCAPITALIZZATE E POSTERGAZIONE DEI PRESTITI DEI SOCI

Le considerazioni fin qui svolte sulla razionalità pratica della coesistenza di più sistemi di tutela degli interessi dei soci, dei creditori e dei terzi possono convenientemente concludersi con una breve riflessione dedicata alla postergazione dei finanziamenti dei soci sostitutivi del capitale: un istituto noto a molti diritti europei, che presenta caratteristiche peculiari in ciascuno di essi.

Nel diritto italiano la disciplina della postergazione dei crediti dei soci si ricava dall'art. 2467 c.c. (che riguarda le s.r.l.), dall'art. 2497-*quinquies* c.c. (dettato per le società soggette a direzione e coordinamento), e dal terzo comma dell'art. 182-*quater* l. fall. (che introduce un parziale esonero dalla disciplina della postergazione dei finanziamenti erogati in esecuzione o in funzione delle procedure di concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione). Malgrado il dato letterale contrario, si può dare qui per ammesso che la postergazione dei crediti dei soci sia espressione di principi generali di diritto dell'impresa (PORTALE [1]) e che la disciplina sia applicabile anche alle società per azioni, se ricorrano i presupposti dell'analogia (Cass. 7 luglio 2015, n. 14056; su tale questione, fra i molti, ABRIANI

[2], 317; BALP, 269; MAUGERI [1], 236; PRESTI, 100; BACCETTI, 517, 573 e ss.; PRESTIPINO, 171; diversamente invece BARTALENA, 398; v. anche GINEVRA [3], 176-177). Si tratta comunque di una disciplina piuttosto infelice, sia per la formulazione sia per la concezione, che non ha saputo trarre profitto dai (numerosi) esempi stranieri, pure divulgati da autorevolissima dottrina anche in Italia (PORTALE [1] e [2]). Qui interessano comunque soltanto i rapporti con il capitale della società e la coerenza del sistema con la dottrina del “doppio vaglio” che è stata qui proposta.

Escluso che il finanziamento venga coattivamente riqualficato come conferimento, il presupposto dell'applicazione della norma non è in realtà la sottocapitalizzazione, come appare evidente considerando che l'*eccessivo squilibrio* al quale fa riferimento la norma (qualsiasi significato si possa attribuire a una simile espressione) non è riferito al rapporto tra il capitale e i finanziamenti, ma al rapporto tra *indebitamento* (anche con terzi) e *patrimonio netto*. D'altra parte, la norma è costruita in modo tale da escludere che i soci, in condizioni di “eccessivo squilibrio”, abbiano l'obbligo di fornire alla società nuovi conferimenti, in quanto la legge sanziona soltanto la scelta dei soci di finanziare la società a titolo di prestito là dove sarebbe ragionevole conferire, ma non quella di non finanziarla affatto. Anzi, la legge stessa — in Italia con la poco felice disposizione dell'art. 182-*quater* l. fall. e all'estero con il più razionale *Sanierungsprivileg* — non contrasta la concessione di finanziamenti dei soci addirittura a imprese finanziariamente in crisi, purché tale finanziamento venga concesso nel quadro di procedure pubbliche di ristrutturazione, che riequilibrano le asimmetrie tra soci e terzi.

Partendo da queste considerazioni, si può affermare che la postergazione colpisce l'abuso che i soci commettono erogando alla società finanziamenti che fanno apparire la situazione finanziaria della società meno complicata di quella che sia e consentono ai soci di sfruttare a danno degli altri finanziatori le informazioni circa gli affari della società, alle quali hanno un accesso privilegiato rispetto a quello dei creditori che non siano anche soci. In questo senso, l'*eccessivo squilibrio tra indebitamento e patrimonio netto* non è una fattispecie contrapposta all'*irragionevolezza* del finanziamento concesso dal socio rispetto all'alternativa di effettuare un conferimento, ma il rinvio a una situazione di fatto in cui normalmente il finanziamento è appunto *irragionevole* in quanto permette ai soci di

nascondere la (incipiente) situazione di crisi ai creditori (sulla centralità del concetto di ragionevolezza nell'interpretazione della norma, cfr. PORTALE [4], 64).

Il finanziamento dei soci, anche alla società in crisi, è del resto di per sé virtuoso, se non crea inganni. Esso sicuramente giova almeno a una parte dei creditori, vale a dire quelli che, grazie alla liquidità prestata dai soci, saranno pagati dalla società, mentre nuoce a chi continuerà a far credito o erogherà prestiti o tarderà a proteggersi non essendo adeguatamente informato. Inoltre, almeno in alcune occasioni, il finanziamento del socio può essere del tutto ragionevole e costituire *in concreto* un comportamento virtuoso anche quando sia preferibile, *in astratto*, procedere a un conferimento. Riguardo all'art. 2467 c.c., è stato per esempio osservato (PRESTIPINO, 177-178) che la sua applicazione si deve confrontare con una difficoltà tipica delle società chiuse, nelle quali, a causa della distribuzione dei voti o di patti statutari o parasociali, può essere concretamente impossibile raggiungere le maggioranze necessarie per un aumento di capitale. In queste fattispecie, nelle quali la società è di fatto bloccata a volte senza ragioni apprezzabili, l'erogazione di un prestito da parte di alcuni dei soci può essere l'unica soluzione praticamente perseguibile per realizzare i programmi o addirittura raggiungere l'equilibrio finanziario dell'impresa. Penalizzare, tramite l'applicazione dell'art. 2467 c.c., il socio che si faccia carico di supplire con un finanziamento infruttifero all'impossibilità di aumentare il capitale apparirebbe dunque un risultato paradossale, a meno che si riconduca la penalizzazione stessa a un'insufficiente informazione dei terzi creditori. In questa prospettiva, la disposizione del terzo comma dell'art. 182-*quater* della legge fallimentare sui finanziamenti dei soci e sui finanziamenti di gruppo in esecuzione o in funzione del concordato preventivo o di accordi di ristrutturazione di imprese in crisi (su cui ABRIANI [2], 352 ss.; MAUGERI [3], 834 ss.; BRIOLINI [1], 526; TOMBARI) non sarebbe neppure una vera deroga al diritto societario, come invece afferma la lettera della legge, ma l'applicazione particolare di un principio del sistema, quello per cui i soci possono finanziare l'impresa in crisi nel quadro di una procedura che assicuri un'adeguata informazione del pubblico. L'aspetto eccezionale del terzo comma dell'art. 182-*quater* l.fall. è da ricercare semmai nell'artificiosa distinzione, all'interno del finanziamento del socio, tra una parte (addirittura) prededucibile e una parte (invece) postergata.

Collocando la postergazione dei finanziamenti dei soci nel campo degli abusi dell'autonomia privata (un campo ormai affollato di figure e di fattispecie), diventerebbe d'altronde possibile valorizzare la norma, estendendone ulteriormente l'ambito di applicazione anche ad altri abusi dei soci, che formalmente non sarebbero compresi nella sua fattispecie tipica e peraltro non sarebbero efficacemente contrastati muovendo dalle norme sulla responsabilità degli amministratori: per esempio l'applicazione estensiva o analogica dell'art. 2467 c.c. potrebbe impedire l'effettivo pagamento di dividendi deliberati ma non ancora versati dalla società (che sono di pieno diritto crediti dei soci nei confronti della società, anche se non sono originati da finanziamenti anomali), oppure potrebbe rendere inefficaci le distribuzioni di riserve disponibili da parte di società sottocapitalizzate, poi divenute insolventi (BRIOLINI [2], 95).

La disciplina della postergazione dei finanziamenti anomali dei soci conferma poi che la tutela dei creditori necessariamente opera a più livelli: nel caso specifico, sia come potere riconosciuto agli amministratori di negare, sotto la loro responsabilità, il rimborso di finanziamenti postergati quando da essi derivi, a loro giudizio, un rischio di insolvenza (MAUGERI [1] 48 ss., 97 ss.; ABRIANI [2], 332; CAMPOBASSO [1], 449), sia come limite — di carattere reale — al diritto del socio di ricevere tale rimborso, con conseguente obbligo di restituire alla società quanto illegittimamente ricevuto (secondo una convincente interpretazione non solo nel caso in cui la società fallisca entro un anno dal rimborso al socio finanziatore: MAUGERI [1], 114 e [2], 834; BALP, 373; ABRIANI [2], 335).

Resta perciò confermato l'assunto di fondo per cui la tutela dei creditori richiede, in concreto, una pluralità di strumenti di attuazione e che sarebbe illusorio assegnare preminenza a uno solo fra essi (si tratti della disciplina societaria del capitale o della responsabilità degli amministratori o di altro istituto giuridico).

9. FUNZIONE INFORMATIVA (O SEGNALETICA) DEL CAPITALE

Nei precedenti paragrafi è stata spesso chiamata in causa la funzione informativa e segnaletica del capitale, menzionata del resto specificamente nel quarto considerando della Seconda Direttiva e risultante dalle norme che ne fissano il particolare regime di pubblicità (si ricordino tra esse quelle che impongono la menzione

specifica del capitale sociale sottoscritto nell'atto costitutivo e nello statuto, la pubblicazione di tali atti nel registro delle imprese, l'indicazione del capitale versato ed esistente negli atti e nella corrispondenza delle società di capitali). A queste modestissime norme — che hanno *sempre* fatto parte della disciplina delle società azionarie e a responsabilità limitata (SPOLIDORO [1] e [2]) — deve essere riconosciuto un ruolo centrale.

Il capitale fornisce infatti una primitiva e sia pur rozza informazione sulla società, alla quale creditori razionali dovranno decidere se sia o no conveniente far credito. Un capitale relativamente scarso rappresenta per i creditori un segnale d'allarme circa l'atteggiamento dei soci, che induce i più efficienti tra loro a prendere le precauzioni del caso. Viceversa un capitale relativamente elevato è un segnale di serietà e di impegno patrimoniale dei soci, soprattutto nelle società chiuse. Allo stesso modo, le decisioni sulle dimensioni del capitale trasmettono ai soci "esterni al controllo" e agli investitori informazioni, di cui essi si possono avvalere nelle decisioni di investimento o disinvestimento di loro spettanza (in particolare MAUGERI [3], con notevoli sviluppi e approfondimenti anche della letteratura economica straniera).

Collegato a questa cellula primordiale, vi è tutto un sistema di norme e di discipline che mira ad assicurare sia la razionalità delle decisioni dei soci riguardo al se dell'investimento o del disinvestimento, con particolare riferimento alla *equità* — più ancora della *eguaglianza* — di trattamento, sia l'autotutela dei creditori (non la loro garanzia), tramite l'affidamento nell'osservanza delle regole che riguardano il capitale.

Alla teoria della funzione informativa del capitale sociale è stato obiettato che non spiegherebbe alcun effetto sul funzionamento delle norme e che ne sarebbe evidente l'insufficienza a garantire gli interessi dei creditori deboli (creditori involontari e *non adjusting creditors*) (BACCETTI, 463 ss.).

Quanto alla prima obiezione, è vero che la teoria della funzione informativa non aggiunge nulla alle disposizioni della legge, ma questo è probabilmente un suo merito più che un suo limite o un suo difetto.

La fondatezza o infondatezza della seconda obiezione alla teoria della funzione informativa evidentemente dipende invece dalla premessa secondo cui lo scopo della disciplina del capitale sarebbe effettivamente quello di garantire gli interessi dei creditori sociali,

specie di quelli involontari e dei *non adjusting creditors*. Per quanto ampiamente e spesso acriticamente condivisa, questa premessa non può essere accettata senza discuterla a fondo (nel senso che la funzione essenziale del capitale non sia quella di garantire i creditori, tra gli scrittori più recenti, si veda GINEVRA [3]; MAUGERI [3], 16, 66. Il primo di questi Autori porta avanti la tesi per cui la funzione principale del capitale è quella “produttiva”, mentre il secondo sottolinea la funzione segnaletica del capitale sociale. Altri recenti contributi della dottrina italiana sono quelli di MIOLA [1] e [2]; OLIVIERI [1]; FERRI *jr.*, [1]; PACIELLO, che parla di “funzione normativa” del capitale: restano fondamentali per la nostra dottrina gli scritti di SIMONETTO, PORTALE e DI SABATO).

La critica alla funzione informativa del capitale mi sembra comunque infondata. Se infatti il capitale dovesse *efficacemente* proteggere tutti i creditori sociali, il capitale necessario per esercitare l'attività dovrebbe anzitutto essere congruo rispetto all'oggetto sociale, poi dovrebbe essere aggiornato di tempo in tempo per adeguarlo al modo concreto in cui l'impresa concretamente opera, e soprattutto dovrebbe essere costantemente commisurato ai rischi dei creditori, con particolare riguardo ai rischi dei creditori involontari e a quelli che non si garantiscono altrimenti. La legge tuttavia non impone simili prescrizioni, soprattutto a causa dell'estrema difficoltà di superare i limiti cognitivi che impediscono di stimare in anticipo con ragionevole esattezza i rischi dell'attività di impresa (e dunque di fissare caso per caso il livello ottimo di capitale per “garantire” i crediti di tutti i creditori della società). Se davvero si volesse che il capitale proteggesse i creditori, sarebbe inevitabile riconoscere che la disciplina fallisce il suo scopo, in quanto essa non può appunto tutelare efficacemente i creditori della società.

Tanto è vero che chi applica coerentemente l'idea che l'ordinamento debba prevedere una tutela specifica dei creditori più deboli (BACCETTI, 555 ss.) propone infine una tesi che si pone esplicitamente “al di là” dalla disciplina del capitale sociale: cioè la tesi secondo cui, almeno in certi casi, bisognerebbe semplicemente porre le conseguenze negative dell'attività nel suo complesso a carico dei soci, o di alcuni di questi, rendendoli responsabili nei confronti di tutti i creditori o almeno di alcuni di essi (i creditori “deboli”, “involontari” o *non adjusting*).

A questa soluzione si può obiettare tra l'altro che essa si limita a spostare il problema. Infatti, il dire che certi creditori (appunto

quelli “deboli”, “involontari” o *non adjusting*) avrebbero diritto di rivalersi almeno sui “soci imprenditori”, qualora restassero insoddisfatti, non porterebbe loro alcun concreto beneficio se nel patrimonio di questi ultimi non esistessero beni sufficienti a soddisfarli. Per assicurare il soddisfacimento di tutti i creditori, compresi quelli i cui diritti non sono conoscibili *ex ante*, il legislatore avrebbe dovuto dire che possono partecipare alle società, almeno in qualità di potenziali garanti dei debiti sociali, solo soci dotati a loro volta di un patrimonio congruo, oppure che le imprese a responsabilità limitata non potrebbero operare senza l’ombrello di un’assicurazione in grado di garantire tutti i rischi dei creditori meritevoli di protezione (e qui è d’obbligo ricordare la non riuscita esperienza italiana delle polizze sostitutive del capitale delle s.r.l.): ciò che il legislatore ha evitato di fare, per l’ovvia ragione che neppure in tal modo i creditori involontari sarebbero *sicuramente* soddisfatti.

Un esame oggettivo dimostra dunque che è mal posta la domanda che viene normalmente ritenuta centrale, anche nella letteratura straniera; vale a dire l’interrogativo se « il concetto di capitale ai sensi del diritto societario così come stabilito nella Seconda Direttiva europea in materia di società per azioni sia o no un mezzo efficace per la protezione dei creditori della società ». Non è infatti possibile rispondere a questa domanda senza distinguere tra diversi “tipi” di creditori e senza considerare che la norma stessa consente di sacrificare alcune categorie di essi, che saranno verosimilmente i finanziatori meno attenti e i creditori involontari, ma che comunque coincidono con coloro la cui tutela integrale si opporrebbe alla scelta di fondo della legge di consentire di gestire imprese industriali e commerciali in regime di limitazione della responsabilità.

Anziché imporre regole draconiane di selezione *ex ante*, che mortificherebbero la costituzione di nuove imprese, è più conveniente e meno costoso per la società politica nel suo complesso che le perdite siano in parte socializzate, cioè poste a carico di creditori incolpevoli ma inefficienti: i correttivi, tutti funzionanti *ex post*, si chiamano: (i) privilegi e cause legittime di prelazione nella liquidazione degli attivi delle imprese decotte o comunque cessate, (ii) responsabilità per danni a carico di chi, gestendo l’impresa, abbia violato i suoi doveri di diligente e competente gestione, e (iii) postergazione dei crediti dei soci, nei casi in cui sia loro rimproverabile un abuso.

È evidente allora che, tra le funzioni del capitale, non c'è affatto quella di proteggere i creditori più deboli, e neppure quella di proteggere i creditori in generale (v. anche PACIELLO, 15), ma piuttosto quella di creare ragionevoli incentivi all'inizio, alla partecipazione o all'esercizio di attività economiche rischiose, quella di favorire i creditori più efficienti e, sullo sfondo, anche quella di creare un primo argine a comportamenti irresponsabili da parte dei promotori e dei gestori di imprese a responsabilità limitata, i cui comportamenti scorretti o abusivi potranno essere sanzionati in base a regole diverse, che stabiliscano una responsabilità per danni o l'inefficacia di certi atti, che intervengono in seconda battuta (cfr. OLIVIERI [2], 169).

In ogni caso, si aggiunga, non sarebbe comunque decisiva soltanto la prospettiva dei creditori, poiché si deve dare giusta considerazione agli interessi dei soci (che ovviamente comprendono la limitazione del rischio e l'inevitabile trasferimento di parte di esso ai creditori): soci che la stessa direttiva menziona separatamente dai creditori, senza che gli interessi di questi secondi siano subordinati in alcun modo a quelli dei primi.

NOTA BIBLIOGRAFICA

AA.VV. [1], *Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa*, herausgegeben von M. Lutter, De Gruyter, Berlin, 2006, disponibile anche nell'edizione in lingua inglese, dalla quale si cita, come: AA.VV. [2] *Legal capital in Europe*, De Gruyter, Berlin, edited by M. Lutter, 2006; AA.VV. [3], *Efficient Creditor Protection in European Company Law*, a cura di H. Eidenmüller e W. Schön, in *European Business Organization Review*, 7-2006/1; AA.VV. [4], *La società per azioni oggi. Tradizione attualità e prospettive*, Milano, 2007; AA.VV. [5], *Aktienrecht im Wandel*, diretto da W. Bayer-M. Habersack. Bd. II, *Grundsatzfragen des Aktienrechts*, Tübingen, 2007; AA.VV. [6], *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010; AA.VV. [7], *Il diritto delle società oggi. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, Torino, 2011, 319; AA.VV. [8], *La modernisation du droit des sociétés. À l'initiative du Centre belge du droit des sociétés*, Larcier, Bruxelles, 2014; AA.VV. [9], *Il diritto dell'impresa in crisi fra contratto, società e procedure concorsuali*, a cura di F. Barachini, Torino, 2014; AA.VV. [10], *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, Torino, 2014; AA.VV. [11], *La riforma del diritto societario dieci anni dopo. Per i quarant'anni di Giurisprudenza commerciale*, Milano, 2015; N. ABRIANI [1], *Il capitale sociale dopo la "nuova" seconda direttiva e il d.lg. 4 agosto 2008, n. 142*, in *Riv. dir. impr.*, 2009, 258; ID. [2], *Finanziamenti "ano-*

mali” dei soci e regole di corretto finanziamento nelle società a responsabilità limitata, in AA.VV. [7]; C. AMATUCCI, *Ancora un capitale per la s.r.l.? Sincerità del legislatore tra tutela dei creditori e “rarefazione dei conferimenti”*, in Riv. soc., 2004, 1431; J. ARMOUR, *Legal Capital: An Outdated Concept?*, in AA.VV. [3], 5; N. BACCETTI, *Creditori extracontrattuali. Patrimoni destinati e gruppi di società*, Milano, 2009; G. BALP, *I finanziamenti dei soci “sostitutivi” del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in Riv. soc., 2007, 345; A. BARTALENA, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in AGE, 2003; F. BRIOLINI [1], *Questioni irrisolte in tema di piani di risanamento e di accordi di ristrutturazione dei debiti. Appunti sugli artt. 2467 e 2497 quinquies c.c. e sull’art. 182 quater l. fall.*, in Banca borsa, 2012, I, 526; ID. [2], *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?*, in Riv. soc., 2016, 64; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, 2015; D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers. Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternative technieken vien schuldeisersbescherming*, Intersentia, Antwerpen-Cambridge, 2014; V. CALANDRA BUONAUURA, *La gestione societaria dell’impresa in crisi*, in AA.VV. [9], 6 e ss.; M. CAMPOBASSO [1], *Finanziamento del socio*, in Banca borsa, 2008, I, 449; ID. [2], *Nuovi principi e vecchi problemi nel concordato preventivo con “continuità aziendale”*, in AA.VV. [9], 34 e ss.; O. CAPRASSE et M. WYCKAERT, *Limitation du nombre des sociétés: qu’en est-il des sociétés de capitaux (SA, SPRL, SCRL)?*, in AA.VV. [8], 63; M. CIAN [1], *Le società start up innovative. Problemi definitivi e tipologici*, in AIDA, 2013, 418 ss.; ID. [2], *Società start-up innovative e PMI innovative*, in Giur. comm., 2015, I, 969 ss.; G.E. COLOMBO, *Principi contabili internazionali, capitale e patrimonio netto*, in AA.VV. [4], 81; COMUNICAZIONE DEL CONSIGLIO UE “*Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union — A Plan to move forward*” del 21 maggio 2003, in Riv. soc., 2004, 568; M. COSSU, *Le start up innovative in forma di società a responsabilità limitata. Profili privatistici*, in AA.VV. [10], 1705 ss.; F. D’ALESSANDRO, “*L’inutil precauzione?*” (ovvero: dell’insolvenza come esternalità e della funzione profilattica del capitale), in *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, t. 3, *Crisi dell’impresa. Scritti vari*, Milano, 2015, 1327; S. DANA-DÉMARET, *Le capital social*, Litec, Paris, 1989; N. DE LUCA, *Riduzione del capitale e interessi protetti. Un’analisi comparatistica*, in Riv. dir. civ., 2010, II, 586; F. DENOZZA [1], *A che serve il capitale? (Piccole glosse a L. Enriques-J.R. Macey, Creditor Versus Capital Formation: the Case against the European Legal Capital Rules)*, in Giur. comm., 2003, I, 585; ID. [2], *Le funzioni distributive del capitale*, in Giur. comm., 2006, I, 489; F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna nelle società di persone*, Napoli, 1967; H. DRINKUTH, *Die Kapitalrichtlinie. Mindest- oder Höchstnorm?*, Köln, 1998; H. EIDENMÜLLER-B. GRUNEWALD-U. NOACK, *Minimum Capital in the System of Legal Capital*, in AA.VV. [2]; L. ENRIQUES, *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in Giur. comm., 2005, I, 607; L. ENRIQUES-J.R. MACEY [1], *Creditor Versus Capital Formation: the Case Against the European Legal*

Capital Rules, in *Cornell Law Review*, 86 (2001), 1165; IDD. [2], *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2002, 78; E. FERRAN, *Principles of Corporate Finance Law*, Oxford, 2008; G. FERRI jr [1], *Investimento e conferimento*, Milano, 2001; ID., [2] *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, 741; F. GALLO, *L'imposizione sui redditi societari 10 anni dopo la riforma del diritto societario*, in AA.VV. [11], 27; E. GINEVRA [1], *Conferimenti e formazione del capitale sociale nella costituzione della s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2007; ID. [2], *Oltre il capitale sociale? Spunti per la ripresa del dibattito sulla riforma della struttura finanziaria delle società*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, 9; ID. [3], *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alle s.r.l. senza capitale)*, in *Banca borsa*, 2013, I, 169; M. GROSS-LANGENHOFF, *Vermögensbindung im Aktienrecht*, Baden-Baden, 2013; Y. GUYON, *La mise en harmonie du droit français des sociétés avec la directive des communautés européennes sur le capital social*, in *Juriscasseur périodique — La semaine juridique* (édition commerce et industrie), 1982, 13740; A. JORIO, *La riforma: pregi e carenze delle nuove regole*, in AA.VV. [9] 151 ss.; M. LUTTER [1], *Kapital, Sicherung der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung in den Aktien- und GmbH-Rechten der EWG: eine Untersuchung zur Ausfüllung von Artikel 54 Absatz 3 lit. g des Vertrages über die Errichtung einer Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft*, Karlsruhe, 1964; M. LUTTER [2], *Legal capital of public companies in Europe Executive summary of considerations by the expert group on "Legal capital in Europe"*, in AA.VV. [2], 1; KPMG *"Feasibility Study on an Alternative to the Capital Maintenance Regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC"*, 2008, reperibile all'indirizzo ec.europa.eu/internal_market/company/docs/capital/.../study_en.pdf); C. KUHNER, *The future of Creditor Protection through Capital Maintenance Rules in European Company Law — an Economic Prospective*, in AA.VV. [2], 341; B. MANNING & J.J. HANKS jr., *Legal Capital*, Westbury, New York, 1990; M. MAUGERI [1], *Finanziamenti « anomali » dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005; ID. [2], *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 834 ss.; ID. [3], *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 1 ss.; ID. [4], *Art. 2327*, in *La società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da P. Abbadessa-G.B. Portale, Milano, 2016; A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, in AA.VV. [6], 813 ss.; M. MIOLA [1], *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005, 1199; ID. [2], *La tutela dei creditori e il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, 237; A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale nel diritto della crisi*, Torino, 2014; G. OLIVIERI [1], *Investimenti e finanziamenti nelle società di capitali*, Torino, 2008; ID. [2], *Investimenti e finanziamenti nelle società di capitali*, Torino, 2008; ID. [3], *Quel che resta*

del capitale nelle s.p.a. chiuse, in *Riv. soc.*, 2016, 152; A. PACIELLO, *La funzione normativa del capitale nominale*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, 2; F. PACILEO, *Doveri informativi e libertà di impresa nella gestione di una s.p.a. in "fase crepuscolare"*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 69 ss. G.B. PORTALE [1], *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, in *Banca borsa*, 2003, I, 663; ID. [2], *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo-G.B. Portale, 1**, Torino, 2004, 10; ID. [3], *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con "capitale destinato" (Capitale sociale quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 2010, 1237; ID. [4], *Lezioni pisane di diritto commerciale*, a cura di F. Barachini, Pisa, 2104; ID. [5], *La parabola del capitale sociale nella s.r.l. (dall'«importancia quasi sacramental» al ruolo di «ferro vecchio»?)*, in *Riv. soc.*, 2015, 815; G. PRESTI, Art. 2467. *Finanziamenti dei soci*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da P. Benazzo-S. Patriarca, Torino, 2006, 98; J. RICKFORD, *Reforming Capital. Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance*, in *European Business Law Review (EBLR)*, 2004, 919; R. SACCHI [1], *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, in AA.VV. [4]; ID. [2], *Tutela dei creditori nella s.p.a.: l'alternativa tra conservazione di una rule che non è più tale e l'introduzione di uno standard che esiste già*, in AA.VV. [11], 255; C. SCHÄFER-K. JAHNTZ, *Gründungsverfahren und Gründungsmängel* in AA.VV. [5], 217; E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, Padova, 1959; M.S. SPOLIDORO [1], *Il capitale sociale*, in *Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti*, a cura di P. Abbadessa-A. Rojo, Milano, 1993, 62; ID. [2], voce *Capitale sociale*, in *Enciclopedia del diritto*, Aggiornamento, IV, Milano, 2000, 220; ID. [2], *Bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS e capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2010, 1139; ID. [4], *Una società a responsabilità limitata da tre soldi (o da un euro)*, in *Riv. soc.*, 2013, 1085; L. STANGHELLINI, *Directors' duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "recapitalize or liquidate" rule*, in AA.VV. [6]; G. STRAMPELLI [1], *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, Torino, 2009; ID. [2], *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, 605; U. TOMBARI, *I finanziamenti dei soci e i finanziamenti infragruppo dopo il Decreto Sviluppo: prededucibilità o postergazione? — prime considerazioni sul diritto societario della crisi*, in *Il Fallimentarista*, 2012 (rivista online); H. WIEDEMANN, *Gesellschaftsrecht*, Bd. I, *Grundlagen*, Beck, München, 1980.